

Arrêt commercial

Audience publique du vingt-cinq mars deux mille quinze.

Numéro 37851 du rôle.

Composition :

*Roger LINDEN, président de chambre;
Elisabeth WEYRICH, conseillère;
Jean ENGELS, conseiller;
Patrick KELLER, greffier.*

Entre :

A, (...), demeurant à (...),

appelant aux termes d'un exploit de l'huissier de justice suppléant
Gilles HOFFMANN de Luxembourg du 23 septembre 2011,

comparant par Maître François PRUM, avocat à la Cour,
demeurant à Luxembourg ;

et :

B, établie et ayant son siège social à (...), inscrite au Registre de
Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro (...),
représentée par son conseil d'administration actuellement en
fonctions,

intimée aux fins du prédit exploit HOFFMANN,

comparant par Maître Glenn MEYER, avocat à la Cour, demeurant
à Luxembourg.

LA COUR D'APPEL :

Revu l'arrêt de la Cour d'appel du 29 mai 2013 qui a donné acte à A de son appel ; prononcé, avant tout autre progrès en cause, la révocation de l'ordonnance de clôture de l'instruction du 2 octobre 2012 et renvoyé l'affaire devant le magistrat de la mise en état aux fins d'instruction complémentaire quant à la question de la capacité de témoigner de C et de D (auteurs d'une attestation testimoniale et témoins proposés dans le cadre d'une enquête) ; réservé les frais et les droits des parties.

La Cour renvoie pour le surplus audit arrêt qui a, de manière très détaillée, exposé la position des parties en première instance, repris in extenso les développements du jugement dont appel quant à l'obligation d'information de la B, quant à l'exécution de l'ordre de rachat du produit « E », quant à l'exécution des ordres de rachat du fonds « F », et les moyens d'appel et de défense des parties.

Constatant au surplus que pour rendre sa décision, la juridiction du premier degré a examiné les attestations testimoniales de C, qui conseillait A, et de l'employé de B D, et que la Cour serait également amenée à les examiner, elle a, d'office, soulevé la question de la capacité de témoigner des deux attestateurs.

Ce point, qui n'a jamais fait débat entre les parties et ne le fait pas non plus actuellement après l'arrêt du 29 mai 2013, est inopérant, dès lors qu'aucun des témoins n'est partie au procès, et que ni le fait pour C d'avoir conseillé l'appelant, ni la qualité d'employé de la B intimée de D ne les rendent incapables de témoigner.

Les reproches faits par l'appelant à la B sont relatifs à l'obligation d'information et de conseil qu'elle aurait violée au moment de la souscription du produit « E » et à la mauvaise exécution de deux ordres de vente donnés à la B.

Quant à l'obligation d'information et de conseil

L'appelant a ouvert le 16 novembre 2007 le compte joint (...) auprès de l'intimée qu'il a crédité le 14 janvier 2008 d'un million de US dollars destinés à être investis dans le fonds « F » dont le gestionnaire était le dénommé C et dont les parts acquises par la suite par l'appelant serviront à garantir un prêt lombard (non versé par les parties) accordé par la B à ce dernier afin de lui permettre d'investir dans le produit litigieux « 21,72% E ».

En ce qui concerne ledit produit litigieux, l'appelant soutient qu'il ne correspondait pas à son profil de risque.

Il convient à cet effet d'analyser le profil d'investisseur de l'appelant tel qu'il ressort des éléments soumis à la Cour et le produit souscrit en ses caractéristiques essentielles.

Le profil - risque de A date du 16 novembre 2007. Il n'y a pas lieu d'analyser le profil-risque de l'épouse et de la fille de l'appelant (les deux autres titulaires du compte joint), dès lors que les parties admettent que c'est A seul qui gérait les avoirs de la famille.

A y mentionne que son horizon d'investissement se situe entre 1 à 5 ans, et que l'objectif premier est « *a combination of capital preservation and appreciation* ». Il escompte un revenu annuel sur investissement de 10 à 20%, et se dit prêt à subir une perte de 10% de son investissement pour une période ne dépassant pas une année. Il évalue sa fortune entre 3 et 30 millions € (quatre cases peuvent être cochées : moins de 1,5 million, entre 1,5 et 3 millions, entre 3 et 30 millions et au-dessus de 30 millions €). Il déclare que sa « *main source of income* » est constituée de « *Investments + Dividends* » et que ses revenus annuels nets oscillent entre 500.000 et 1.000.000 €. Il déclare être *retired* et dit avoir exercé la fonction de *General Manager of a Bank*. Il coche toutes les cases des produits listés dans le questionnaire comme les connaissant (*which asset classes you are familiar with ?*), à savoir *Liquidity (cash)*, *Fixed income (bonds)*, *Equities*, *Alternative Investments*, *Structured Products & Derivatives*, *Real Estate*, *Precious Metal & Commodities*. Il coche enfin la case *medium* en ce qui concerne sa tolérance au risque.

L'intimé a exercé des fonctions dans G jusqu'en 1972, puis pendant vingt années dans une « banque de détail et commerciale » jusqu'à sa retraite en 1992. Il n'expose pas dans ses conclusions de quelle B il s'agissait, sauf à dire qu'il ne s'agissait pas d'une banque d'investissement.

Il n'en reste pas moins que A peut se targuer d'une solide expérience bancaire et a exercé jusqu'au moment de sa retraite la fonction de *General Manager*.

L'appelant, qui en novembre 2007 lors de l'établissement du profil - risque disait connaître les produits structurés, avait déjà investi au mois de mars 2008 dans un produit financier structuré dénommé « *reverse convertible on Citi* » auprès de la H au (...) qui lui garantissait un rendement annuel de 11,09%. C'est précisément à la recherche d'une alternative à ce produit dans lequel A avait investi 120.000 USD que des discussions ont été engagées avec la B aux fins de se voir proposer un produit que l'appelant dit avoir voulu « similaire ». Il ressort par ailleurs de l'attestation du témoin C qu'il y décrit A comme un « *savvy investor, who had invested in this structure before* ». (Note de la Cour : l'adjectif « *savvy* » est traduit

par « *bien informé, calé* », et la structure dans laquelle le témoin dit que l'appelant a déjà investi concerne le produit de la H).

L'appelant a déclaré que ses revenus annuels qu'il a chiffrés entre 500.000 et 1.000.000 USD provenaient des investissements réalisés et des dividendes touchés. Ces derniers ne sont perçus qu'en cas de détention d'actions et/ou d'obligations, dans lesquelles l'appelant déclare avoir investi et notamment dans les actions de la H. En ce qui concerne le terme « investments » qu'il a employé dans le formulaire de profil-risque, il verse des attestations de deux banques, dont la banque I qui expose qu'il y a entretenu des relations d'affaires de 1993 jusqu'au mois d'août 2008 et que la quasi-totalité de ses avoirs était investie en dépôts fiduciaires, « dénotant ainsi la volonté de Monsieur A de maintenir ses avoirs sous une forme des plus conservatrices ».

La Cour note ainsi que A a investi auprès de cette B dans des dépôts fiduciaires la « quasi-totalité de ses avoirs », la B ne pouvant à ce titre s'exprimer que par rapport aux avoirs y déposés et non pas par rapport à l'ensemble des avoirs de A. Il convient par ailleurs de relever que les relations d'affaires ont cessé entre ladite B et son client au mois d'août 2008, partant précisément pendant la durée de vie du produit litigieux « *21,72% E* ».

Il s'y ajoute enfin que l'appelant était représenté lors des discussions ayant abouti à la souscription du produit litigieux par C qui, ainsi qu'il sera établi par la suite, a officié en tant que mandataire de l'appelant et transmettait les instructions de celui-ci à la B.

En ce qui concerne l'expérience de ce dernier, l'intimée expose en se référant aux détails contenus dans le *Supplemental Offering Memorandum* du fonds « *Optimal Global, Segregated Portfolio* » qu'C s'appropriait à lancer que « *le profil de Monsieur C est le suivant : il a passé onze ans à G à New York, Chicago et Londres dans diverses fonctions, y compris de consultant financier, spécialiste en devises et gestionnaire de fonds futures. Il a travaillé trois ans pour l'autorité d'investissement d'Abu Dhabi et pendant 5 ans chez J, Londres, comme spécialiste en dérivés et gérant de portefeuille et pendant quatre ans à la banque K, Genève, comme responsable des investissements.* »

Le produit « *21,72%% E* » courait du 13 juin 2008 au 27 janvier 2009. Il portait sur la somme investie par l'appelant de 500.000 USD, et garantissait un rendement annuel de 21,72 %, payable en deux tranches, l'une le 22 décembre 2008 et l'autre le 27 janvier 2009. Le sous-jacent était constitué par l'action Citigroup Inc., cotée au NYSE au moment de la souscription du produit à 19,82 USD.

Le produit était structuré en ce sens que le rendement, outre le dividende fixe de 21,72 % du capital investi, dépendait de l'évolution du cours de bourse de l'action. A cet effet était-il prévu que le « *Kick-In Event* » se situait à USD 15,85 (soit 79,96% de la valeur d'émission fixée à 100%) et le « *Strike Level* » à USD 19,84 (soit 100,10% de la valeur d'émission fixée à 100%).

Au jour de l'échéance, soit le 27 janvier 2009, l'investisseur obtenait soit « *a delivery of the underlying* » (i.e. des actions Citigroup), soit « *a cash settlement* » (i.e. paiement en espèces) selon le scénario suivant :

Si durant la période de vie du produit, le cours de l'action Citigroup ne tombait pas sous le cours de USD 15,85 (*Kick-in Event*), l'investisseur touchait au jour de l'échéance 100% du capital investi en espèces.

Si durant cette période, l'action avait été égale ou était tombée sous ce seuil, l'investisseur continuait à toucher 100% du capital, si, au jour de l'échéance, l'action était cotée à (100,10%) de sa valeur de départ, soit USD 19,84 (*strike-level*).

Si, par contre, le cours de l'action n'avait jusqu'à l'échéance plus atteint le seuil de USD 19,84, l'investisseur n'était plus en droit que de recevoir « *the Reference Underlying par Denomination. The sum of all fractional entitlements to shares, par Nominalé, will be paid in cash, based on the Expiration Value* ». Dans ce cas, l'investisseur ne bénéficiait plus de la garantie de remboursement en espèces du capital investi.

La fiche descriptive du produit énonce sous *Product Description, Structure/Risk Information* ce qui suit :

« *The Kick-In Goal is a product that offers the Investor a Coupon which is higher than the Coupon of a comparable standard bond. In return for this, the Investor takes the risk that he will receive the Underlying on the Redemption Date. This will be the case if the Underlying closes at or below the Strike Level at Expiry and the Kick-In Level has been touched during the lifetime of the product. In this scenario, the Redemption will be less than 100% of the Nominal. As long as the Kick-In Level has never been touched, the Redemption will always be 100% of the Nominal.*

The downside risk of a Kick-In Goal is the same as for the Underlying, i.e. the Investor could lose the total investment if the Underlying value falls to zero. However, the Investor will always receive the Coupon payment of the Kick-In Goal independent of the Redemption scenarios.

The Kick-In Goal is a product for Investors who expect the Underlying to increase slightly or remain at current levels, but at the same time prefer to have a conditional protection to small drops in value.”

Le reproche de l'appelant fait à la B est de deux ordres : il lui fait grief de lui avoir proposé un produit qui ne correspondait pas à son profil et de ne pas l'avoir informé des risques inhérents audit produit en lui faisant croire que ce dernier serait identique à celui qu'il avait déjà souscrit auprès de la H.

Le premier volet du reproche n'est pas fondé eu égard aux éléments reproduits ci-dessus desquels il ressort que le client a exercé tout au long de sa carrière le métier de banquier, qu'il est familier avec tous les produits dans lesquels investir, qu'il avait déjà investi dans un produit similaire, qu'il a négocié le produit par l'intermédiaire de 'C qui dispose lui - même d'une solide expérience dans le domaine de la finance en ce qu'il s'apprêtait à lancer un fonds d'investissement et que l'investisseur était disposé à accepter des risques moyens.

En ce qui concerne ce dernier point, il convient de préciser que l'adéquation du produit proposé au profil-risque s'apprécie au moment de la souscription, c'est-à-dire eu égard à l'état de connaissance des parties et notamment de la B de l'évolution financière probable des marchés financiers durant la durée de vie du produit, partant de juin 2008 à janvier 2009. Cette connaissance est à apprécier au regard du risque lié au produit.

Le risque encouru par l'investisseur était de voir la valeur de l'action sous-jacente tomber, pendant la durée de vie du produit, sous le niveau du *Kick-in Event*, et de ne plus atteindre le niveau d'émission jusqu'à l'échéance (*strike-level*), auquel cas le remboursement du capital investi n'était plus garanti, l'investisseur touchant dans ce cas de figure un nombre d'actions de la L obtenu par la division de la valeur du produit *Kick-In Goal* au jour de l'échéance par la valeur d'émission fixée à 19,82 USD.

Si un tel risque n'est bien évidemment jamais à exclure, notamment au regard de la nature du produit sous-jacent - encore que l'action Citigroup à forte capitalisation boursière ne se caractérise pas précisément par sa volatilité - la réalisation du risque présupposait que la valeur du produit tombât dans un premier temps de plus de 21% (de 19,82 à 15,85 USD) et n'atteignît plus le cours d'émission jusqu'à l'échéance.

Les parties admettent que le cours de l'action Citigroup a franchi le seuil du *Kick-in Event* dès le mois de juillet 2008 et que l'action n'a plus atteint son cours d'entrée jusqu'à l'échéance du produit. Il n'est pas non plus contesté que le marché des actions a été fortement

perturbé du fait de la faillite de la B Lehmann Brothers du 15 septembre 2008, qui a entraîné dans son sillage des fortes turbulences sur les marchés financiers et la dégringolade de nombreuses valeurs boursières, surtout financières.

Il ne ressort pas des éléments soumis à la Cour que le risque de voir l'action Citigroup perdre de sa valeur dans une proportion telle qu'elle a franchi le seuil du *Kick-in Event* eût été ou dû être connu de la B, ni d'ailleurs de tout autre acteur, la crise financière ayant atteint son sommet en automne 2008 ayant pris de court plus ou moins tout acteur concerné.

La Cour retient partant au regard de ces éléments que le produit confectionné par B à la demande de A, compte tenu des informations disponibles au moment de la souscription, de la perte de plus de 20% de la valeur de l'action sous-jacente au produit et de l'acceptation de l'investisseur de courir un risque limité, investisseur particulier qui est à qualifier de parfaitement informé au regard de son parcours professionnel et de l'expérience des produits financiers acquise dans le cadre de la gestion de sa fortune, correspondait au profil - risque dressé au mois de novembre 2007.

La Cour entend encore ajouter que ce profil-risque date du mois de novembre 2007 et que la souscription du produit litigieux date du mois de juin 2008, étant entendu qu'entretiens A avait investi 120.000 USD dans un produit structuré de la H (banque M) située au (...).

Même s'il avait été de l'obligation de la B d'informer le client, que le produit, pour le cas où ledit produit ne correspondait pas à son profil-risque, ce qui, en l'espèce, n'était cependant pas le cas, le fait pour le client d'avoir au mois de mars 2008 investi dans le produit de la H, fait porté à la connaissance de la B, d'approcher via son mandataire cette dernière pour lui demander de lui proposer un produit similaire et au regard du caractère expérimenté du client, pouvait légitimement amener la B à présumer que le client avait évolué dans sa propension à prendre des risques, un profil-risque du client n'étant en effet pas intangible, mais sujet à évolution.

Ce volet du reproche n'est partant pas fondé.

L'appelant reproche encore à la B de l'avoir « trompé » (il emploie même l'adverbe de *sciemment*) en lui ayant proposé et fait souscrire un produit différent de celui qu'il avait souscrit auprès de la H.

La Cour renvoie à l'attestation testimoniale de C qui, sur ce point, déclare ce qui suit :

« *On Friday 13 June 2008 Mr. A called me and told me he was interested in buying a reversed convertible structure from his bank H*

on Citigroup (« Citi ») with a strike at \$ 15, seven month maturity (expiry 20 January 2009) with 12.05% annual coupon. Mr. A added that since he did not have the cash at the time H would offer to loan at 6% for the amount of \$500.000. I told Mr. A that I could ask B to price the same structure and see if the terms would be better, and UBS would accept the fund as collateral after the launch. He agreed and sent me the sheet.

I called Mr. D and told him about the structure and the terms, which were plain reverse convertible, I also added that Mr. A is a savvy investor, who had invested in these structures before, and usually received the shares if the price is below the strike at maturity. I added that if Mr. A chose B for the structure, the collateral will have to be the fund in which he plans to invest. He said of course we normally give 80% net lending value against funds from our platform.

Mr. D called me back after a short while, and said we would offer the same structure, but with the strike of \$ 15.85 instead of \$15 at 21.72% with 18% net coupon. Taking into consideration the price difference would be that B issues such products in house, while H buys them from an issuer and resell them to clients.

I called Mr. A and told him about the offer, he accepted. I relayed the acceptance to Mr. D who confirmed the deal and promised to send the term sheet.

I must mention that, at any time, I never agreed or receive any commission in any way shape or form from this transaction, further, this was never a product I ever offered to my clients.

I received the term sheet (a) attached on Monday 16 June and to my surprise it was materially different from the reverse convertible we talked about on Friday, it is called "Kick-In Goal", an name I never heard before, I was concerned and immediately sent him an email asking for clarification, (b, c, d, e) in his email answering me, Mr. D assured me it was the same risk as that of H, and added "I am convinced that this transaction is excellent for the client».

Deux points qui cependant se rejoignent sont à analyser, à savoir, d'une part, le reproche fait à l'intimée de ne pas avoir informé l'appelant via son mandataire de l'existence du *Strike Level* se situant à un niveau autre que le *Kick-in Event* et rendant, d'autre part, de ce fait le produit non similaire à celui proposé à l'appelant par la H.

Il convient tout d'abord de souligner que c'est sur l'initiative du client que la B a fait une proposition de placement, l'idée de la solliciter étant venue d'C.

Il est dans la force des choses que la B a proposé un placement qui ressemblait à celui de la H sans être cependant en tous points identique, une telle identité stricte n'ayant eu aucun intérêt pour le client qui s'attendait à se voir offrir un produit plus intéressant que celui que lui avait proposé la H, l'intérêt résidant dans un rendement garanti plus élevé.

Il tombe encore sous le sens que la simple comparaison du dividende que le client devait toucher auprès des deux banques (B : 21,75 %, H : 11,09 % par an) , alors que la durée de vie des produits était la même, que le sous-jacent était le même et que le niveau du *Kick-in-Event* variait légèrement en ce qu'il était fixé à 15,00 USD dans le produit H et à 15,85 USD dans le produit B - de ce fait, le risque de se voir produire la perte de la garantie de remboursement de l'intégralité du capital investi à l'échéance était plus grand dans le produit B que dans le produit H - laisse supposer que le risque encouru dans le produit qui offre le dividende le plus élevé, surtout dans cette proportion (presque du simple au double), se devait également d'être plus élevé, ce qui n'a pas pu échapper à un investisseur dûment informé tels que l'étaient l'appelant et son mandataire.

Suite au mail envoyé le 16 juin 2008 par C à l'employé de B D, ce dernier lui répondit par mail du même jour de la façon suivante (*note de la Cour* : l'appelant a versé en pièce 4 l'échange de mail dans une qualité tellement mauvaise que la Cour se réfère à la transcription qui en a été faite par l'appelant dans ses conclusions d'appel du 23 septembre 2011, transcription non critiquée quant à sa fidélité par l'intimée) « *la perte maximale est exactement la même que s'il recevait des actions. Le remboursement total de la note se fera au prix de l'action (au marché) Nous sommes exactement dans le même cas de figure. Je tiens à Vous rassurer il n'y a pas plus de risques dans notre produit* ».

Ce mail contient en ce sens des informations inexactes en ce que, contrairement à ce que soutient l'employé D, le risque contenu dans le produit B est, eu égard aux développements faits dans l'alinéa ci-dessus, plus élevé que dans le produit H. Il convient toutefois de préciser que deux aspects ne sont pas à perdre de vue, à savoir, d'une part, que le risque de voir descendre la valeur de l'action sous 15,85 USD était somme toute minime au moment de la souscription et que le capital investi à convertir en actions pour autant que le seuil *Kick-in-Event* avait été franchi et n'avait plus atteint le seuil d'émission à l'échéance ne constituait qu'un aspect du rendement du produit, l'autre étant constitué par le coupon dont le paiement était garanti et qui était de loin plus élevé dans le produit B que dans le produit H.

L'étonnement du mandataire de A provenait d'après le mail du 16 juin 2008 de l'utilisation du terme *strike-level* contenu dans le « *description sheet* » du produit, terme qui lui était inconnu jusqu'au jour où il a été mis en possession de la fiche descriptive. Il soutient en outre dans son attestation que les discussions du 13 juin 2008 n'ont jamais porté sur ce seuil *strike-level*.

Cette dernière affirmation est contredite par les déclarations du témoin D qui fait état de ce que ce volet avait été spécifiquement abordé lors des discussions du 13 juin 2008, le témoin déclarant que les discussions ont porté notamment sur l'hypothèse « *où les actions Citigroup clôtureraient avec un cours inférieur au niveau du kick-in* ».

Ce point étant controversé entre parties, il n'y a pas lieu d'ordonner une enquête portant notamment sur ce point, voire une confrontation entre les deux attestateurs. La Cour rejette dans le même contexte la demande de l'appelant qui demande à B de produire les enregistrements des conversations téléphoniques et autres tenues au siège de celle-ci entre les parties, dès lors que l'intimée soutient ne pas avoir procédé à de tels enregistrements et que l'appelant ne fournit à la Cour aucun indice permettant de mettre en doute cette affirmation.

La seule différence entre les deux produits réside quant à ce point spécifique en la division de la contre-valeur des actions Citigroup au moment de l'échéance par un taux plus ou moins élevé, une division par le taux fixé d'avance de 15,00 tel que prévu dans le produit H étant plus favorable qu'une division par 19,82, étant encore entendu que le client reçoit dans ce cas non pas la contre-valeur en espèces, mais en actions Citigroup dont le cours du marché est forcément en-dessous du prix d'acquisition desdites actions. Le principe appliqué dans les deux propositions était parfaitement identique, sauf en ce qui concerne le taux de division.

Peu importe dans ces conditions que lors des discussions, le terme de « *strike-level* » n'ait éventuellement pas été prononcé, dès lors que le client a été informé via son mandataire de la procédure de liquidation en cas de non - remboursement du capital investi à l'échéance.

La Cour rejette la demande en institution d'une expertise aux fins de vérifier l'identité ou non des produits B et H, dès lors que le recours à un expert s'est avéré inutile, la Cour s'étant chargée de cet examen.

Il ressort de l'ensemble des considérations qui précèdent qu'aucune faute n'est établie dans le chef de la B pour autant qu'est visé son devoir d'information et /ou de conseil à l'égard de son client.

Quant à l'exécution de l'instruction téléphonique du 22 septembre 2008 de liquider le produit « E »

Cette instruction téléphonique a été donnée par C pour le compte de l'appelant à l'employé de banque D.

Etant donné qu'il n'est pas établi que B ait procédé à l'enregistrement de ladite conversation, il y a lieu de rejeter la demande de l'appelant en production forcée desdits enregistrements, de même que d'ordonner l'audition des attestateurs, leurs déclarations étant suffisantes pour toiser ce volet.

Selon l'employé de banque D, il a été contacté le 19 septembre 2008 par C qui, au vu de la hausse du cours de l'action Citigroup, suggéra de mettre cette hausse du cours de l'action à profit pour vendre le produit *Kick in Goal*. L'employé lui a répondu que vu que le cours de l'action était déjà tombé au mois de juillet 2008 sous le cours du *Kick-in-Event* de sorte que le remboursement intégral du capital investi n'était plus garanti à l'échéance, la vente du produit se ferait aux conditions du marché, partant sans garantie concernant le prix d'exécution. L'employé a été recontacté le 22 septembre 2008 par C qui, après en avoir référé à l'appelant, informa l'employé de banque que A était disposé à vendre le produit, mais qu'il avait indiqué de la façon la plus formelle qu'il n'accepterait aucune perte sur son investissement. Ordre fut partant donné à la B de vendre sans limite de validité dans le temps le produit structuré à 100%. (voir attestation testimoniale du 26 janvier 2010, pièce 22 de l'intimée).

Selon le témoin C, *“D called me and proposed that they could liquidate the structure at one hundred percent, if Mr A accepts, it would be better to do so in view of ongoing financial crisis. I called Mr A and he immediately accepted. Mr D said the execution of the transaction should be done if the price of Citi trades above \$ 22. On October 1 Citi traded as high as \$23,24 and closed at \$ 23.00, and 2 October as high as 23.50 closing at \$22.50.”*

Il convient de retenir sur base de ces deux témoignages qu'il avait été convenu entre parties que le mandat donné à la B était de vendre le produit à 100% de son prix de souscription, partant sans perte pour le client. Que ce mandat ait été suggéré tel quel par la B ou qu'il ait été donné par le client qui n'aurait pas été d'accord à subir une perte quelconque lors de la liquidation du produit est sans relevance au regard de l'objectif fixé par les parties.

Les parties sont d'accord pour dire que durant le laps de temps du 22 septembre au 8 octobre 2008, le cours de l'action Citi n'a jamais atteint le niveau qui aurait permis de liquider le produit à 100% de la valeur des fonds investis par le client.

Interrogé sur ce point spécifique par A qui lui a adressé un mail le 8 octobre 2008 s'enquérant des suites réservées à l'ordre de vente en question, l'employé de banque D écrit que « *indeed, we agreed .. to sell the note at 100% as soon as the market would allow it...Unfortunately, when Citi was trading at USD 23, the best price we could obtain was 94%... Rest assured I am monitoring the price on a daily basis and will make sure it is sold as soon as we can receive 100% of the investment.* »

C'est sur base de cet « aveu » de la B que le client lui reproche d'avoir manqué à son obligation d'exécuter le mandat dans l'intérêt du client en ne l'ayant pas informé en cours d'exécution qu'une liquidation du produit à 94 % était réalisable. L'appelant déclare en effet qu'il était de l'obligation de l'intimée de l'informer de cette possibilité et de provoquer un éventuel nouvel ordre de bourse à donner par le client qui « aurait certainement été d'accord à vendre à 94% », n'encaissant ainsi qu'une perte très limitée de 6%, ce qui par ailleurs aurait correspondu à ce qu'il avait indiqué dans le profil-risque (accord à voir subir une perte de 10% sur une période limitée).

La B conteste toute faute dans son chef, insiste sur l'ordre formel donné par le client qu'il n'accepterait aucune perte sur son investissement lorsqu'il a donné l'ordre de liquider le produit à 100% et que si faute il devait y avoir dans son chef, elle ne revêtirait pas les caractéristiques de la faute lourde, seule faute susceptible d'engager sa responsabilité en application de l'article 18.6. des conditions générales de la B.

L'ordre de bourse donné par l'appelant à l'intimée s'analyse en un mandat de faire. Le mandataire est tenu d'une obligation de moyens, à savoir d'entreprendre les diligences nécessaires pour atteindre le but qui lui a été fixé par le mandant. Cette obligation comportait en l'espèce l'obligation pour la B de suivre le cours de l'action de Citigroup et de vendre le produit à un moment où le prix du sous-jacent était tel que le produit de la vente fût égal au prix d'entrée déboursé par l'investisseur.

Aucune faute n'est reprochée par le client à l'intimée dans l'exécution de ce mandat, dès lors que durant la période du 22 septembre au 8 octobre 2008, la B n'a pas été mise en mesure d'exécuter l'ordre de bourse dans les conditions arrêtées entre parties.

Ne se pose partant que la question de savoir si la B devait, ainsi que le fait valoir l'appelant, avertir ce dernier de la possibilité pour elle de vendre le produit à un prix ne permettant pas de récupérer 100% du capital investi, si, comme en l'espèce, il est établi que le cours de l'action permettait début octobre 2008 d'atteindre 94% du prix total d'achat du produit.

L'appelant s'empare des dispositions des articles 1991 et 1993 du Code civil traitant des obligations du mandataire qui doit agir au mieux des intérêts du client.

Il convient tout d'abord de rappeler que la B n'a pas agi en qualité de gestionnaire du patrimoine du client, mais en tant que mandataire pourvu d'un mandat spécial qu'elle n'a pas pu exécuter, de sorte que les jurisprudences invoquées par l'appelant rendues dans le cadre d'un mandat de gestion accordé par le client à la B ne trouvent pas à s'appliquer.

Il convient d'autre part de retenir que le mandat accordé à la B l'était pour une durée indéterminée, le témoin D de préciser que ce mandat avait été donné « *de vendre sans limite de validité dans le temps* », affirmation non contestée par l'appelant.

C'est d'ailleurs en ce sens que l'employé de B a écrit dans son mail du 8 octobre 2008 qu'il allait continuer à suivre le marché *on a daily basis and will make sure it is sold as soon as we can receive 100% of the investment.*

Ce message électronique n'a provoqué aucune réaction particulière de la part de son destinataire.

Ce point est partant acquis en cause.

N'ayant pas été mandatée pour une durée limitée, l'intimée pouvait légitimement vouloir mettre à profit toute la période couvrant le reste de la durée de vie du produit pour réaliser l'opération.

S'il est certes vrai que le cours de l'action Citibank a atteint début octobre 2008 un niveau tel que le produit aurait pu être vendu avec une perte limitée pour l'investisseur (quelque 30.000 USD), il ne saurait pas pour autant être reproché à la B de ne pas avoir fait preuve d'initiative et d'avoir informé le client de cette « opportunité », dès lors qu'elle pouvait toujours s'attendre à ce que l'action atteigne un niveau encore plus élevé.

Cela semble d'ailleurs également avoir été le cas de l'appelant.

Informé par la B de ce qu'elle n'avait pas encore réussi à vendre le produit aux conditions arrêtées entre parties et de ce que le cours de l'action avait présenté un seuil se situant tout juste en-dessous du niveau souhaité par l'investisseur, ce dernier n'a pas, ainsi que relevé ci-dessus, réagi à ladite information.

La Cour suit la B lorsqu'elle soutient que l'appelant pouvait à l'époque encore légitimement espérer que le cours de l'action allait se reprendre et atteindre un cours qui lui permettrait de récupérer l'intégralité de l'argent investi. Il s'y ajoute que le paiement du

dividende de plus de 55.000 USD n'avait lieu qu'en décembre 2008 et janvier 2009 et que toute vente avant ces dates entraînait la perte du droit à dividende.

Le « droit d'initiative » du mandataire dont l'appelant fait état qui consiste pour celui-ci à ne pas se limiter à suivre servilement les instructions données par le mandant se rencontre notamment dans des situations constituant un fait majeur où le mandataire rencontre des difficultés à exécuter le mandat. Il est dans ces cas dans l'obligation de contacter le mandant afin de l'en informer et de prendre toute nouvelle instruction, si nécessaire (en ce sens, Le mandat, Patrick Wéry, Larcier, édition 2000, numéros 112 suivants).

La Cour retient, au vu des éléments exposés ci-dessus, qu'il ne relevait pas début octobre 2008, soit tout juste une semaine après avoir reçu mandat de liquider le produit à 100% de sa valeur d'émission, de l'obligation de la B de tenir informé le client du déroulement des opérations, la circonstance qu'à ce moment le cours de l'action s'était approché, mais n'avait pas encore atteint le niveau nécessaire qui aurait permis de vendre le produit sans perte pour le client n'ayant pas constitué un fait majeur qui aurait dû amener l'intimée à en informer le client. Il convient par ailleurs de relever que tant le client que son mandataire suivaient également le cours de bourse de l'action et qu'il ne leur était pas interdit de contacter la B avant le 8 octobre 2008 pour s'enquérir du déroulement des opérations.

Aucune faute - qui pour pouvoir engager la responsabilité contractuelle de la B devrait être lourde - n'est partant établie à charge de l'intimée dans l'exécution du mandat lui confié en relation avec la vente du produit « E ».

La loi du 5 avril 1993, telle que modifiée par celle du 13 juillet 2007 relative au secteur financier est entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007 et s'applique au litige dès lors que l'entrée en relations d'affaires des parties date du 16 novembre 2007.

Selon l'article 37-5. (1) de la loi, « les établissements de crédit et les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir, lors de l'exécution des ordres, le meilleur résultat possible pour leurs clients compte tenu du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement, de la taille, de la nature de l'ordre ou de toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre. Néanmoins, chaque fois qu'il existe une instruction spécifique donnée par les clients, l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement doit exécuter l'ordre en suivant cette instruction.

Cette disposition légale n'impose pas plus ni d'autres d'obligations à la B que celles tirées du droit commun des obligations traitant notamment de celles du mandataire.

Il en est de même de l'article 52 du règlement grand-ducal du 13 juillet 2007 portant exécution de la loi du même jour, traitant des « Critères de la meilleure exécution », qui, au paragraphe (1) précise que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont tenus de prendre pour se conformer aux dispositions de l'article 37-3, paragraphe (1) et de l'article 37-5, paragraphe (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et qui au paragraphe (2) impose aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, aux fins de déterminer l'importance relative des facteurs visés au paragraphe (1) de l'article 37-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, de tenir compte, lors de l'exécution des ordres de clients, des critères suivants:

- a) les caractéristiques du client, y compris sa catégorisation comme client particulier ou client professionnel;
- b) les caractéristiques de l'ordre du client;
- c) les caractéristiques des instruments financiers qui font l'objet de cet ordre;
- d) les caractéristiques des systèmes d'exécution vers lesquels cet ordre peut être acheminé,

cet article ne fournissant à l'appelant aucun élément de nature à soutenir son argumentation relative à la faute reprochée à la B.

Quant aux appels de marge et à la liquidation de parts détenues par le client dans le fonds « F ».

A avait investi dans le produit E moyennant un crédit lombard qui lui avait été accordé par la B.

Aucune des parties n'a versé un exemplaire dudit crédit lombard.

Suite à un premier appel de marge du 20 novembre 2008, le mandataire de l'appelant charge la B « *to liquidate positions equivalent to \$500.000 in Optimal Global to cover the amount of the bonds* ». A noter que l'intimée avait, par l'intermédiaire de son employé D, laissé le choix au client, soit de faire un virement en espèces portant sur 500.000 USD pour reconstituer le ratio de couverture (vu que les actions Citigroup avaient « *plunged dramatically overnight* » et ne couvraient plus en valeur les fonds mis à la disposition du client), soit de liquider des parts détenues par l'appelant dans le « F » géré par C et dans lequel A avait acquis des parts pour USD 1.000.000.

La B fait valoir qu'elle a pris en compte la VNI de la part du mois de septembre 2008 qui lui aurait été communiquée par le gestionnaire du fonds, soit USD 81,15. Elle a donné l'ordre de vendre 6.170 parts pour atteindre la contre-valeur de 500.000 USD. La VNI de la part du fonds calculée au 31 décembre 2008 n'ayant été que de USD 63,86, la vente n'aurait rapporté que la somme de USD 394.016. (pièce 15 de l'intimée)

S'en est partant suivi un second appel de marge rendu nécessaire du fait du ratio de couverture toujours pas atteint. L'employé D s'est adressé le 19 janvier 2009 au client pour se voir autoriser à liquider 1.400 parts, autorisation accordée le 23 janvier suivant par C agissant pour le compte de l'appelant qui répond à D « *to redeem from Optimal Global the necessary amount to meet the requirements of Citi shares.* »

Cette vente s'est faite le 28 février 2009 moyennant une valeur nette d'inventaire (VNI) par part de 60,07 USD, la B ayant vendu non pas 1.400, mais 1.450 parts. Ce dernier point n'est pas débattu par les parties. (pièce 15 de l'intimée)

L'appelant fait état d'un préjudice total de 25.024 USD qu'il détaille comme suit : en raison de la prise en compte d'une VNI erronée lors de la liquidation de la première tranche, un préjudice de 16.350 USD lui serait accru. La B ayant dû procéder à une deuxième vente et vu qu'entretemps, la VNI avait à nouveau baissé, il aurait subi un préjudice supplémentaire de 8.674 USD qui ne lui serait pas accru si la B avait vendu des parts suffisantes au mois de décembre 2008 lorsque la valeur de la VNI était plus élevée. S'ajouterait à ce dommage la mise en compte d'intérêts débiteurs par la B estimés par l'appelant à 1.500 USD du fait du solde débiteur ayant existé entre les premier et deuxième appels de marge.

A noter que l'appelant ne tient pas compte dans sa demande en paiement des intérêts débiteurs qu'il a estimés à 1.500 USD.

L'appelant reproche d'abord à l'intimée de s'être basée sur une VNI qui n'était plus d'actualité, de sorte qu'au moment de la réalisation de la transaction, le nombre de parts ne suffisait pas à couvrir la somme de 500.000 USD. Le reproche consiste partant à lui faire grief de ne pas avoir tenu compte d'une VNI actualisée au jour de l'ordre de vente, la B admettant s'être basée sur celle du mois de septembre 2008.

Dans ses conclusions du 12 mars 2012, page 19, l'appelant relate l'évolution de la VNI d'août 2008 à mars 2009, à savoir respectivement USD 98,21 - 81,15 - 68,23 - 63,86 - 66,51 - 65,17 - 60,07 - 58,84. (pièce 19) Il fait valoir que l'opération de rachat s'est faite compte tenu d'une VNI par part de 63,86, soit celle du mois de novembre 2008, alors pourtant que celle dont il aurait fallu tenir

compte était celle du mois de décembre 2008, à savoir 66, 51 USD 2008.

La B s'est basée, pour procéder à l'évaluation des parts qu'elle devait vendre pour arriver au montant requis de 500.000 USD sur la VNI du mois de septembre 2008 et non pas sur celle du mois de novembre 2008. A noter dans ce contexte la chute très importante de la VNI de septembre (81,15) à décembre 2008 (66,51).

La B a fait valoir à bon droit qu'un ordre de vente passé dans la deuxième moitié du mois se voit appliquer, selon le « *supplemental offering memorandum* » du fonds (pièce 17 de l'intimée) la VNI de la fin du mois subséquent, soit, en l'espèce, la VNI du 31 décembre 2008.

Il ne saurait être reproché à la B de ne pas avoir deviné à l'avance la VNI calculée au 31 décembre 2008.

Selon les calculs opérés par la Cour, la B a donné un ordre de vente de 6.170 parts x 81,15 USD (VNI septembre 2008), soit une contre-valeur estimée à l'époque à 500.695,5 USD. La vente n'a rapporté que 6.170 x 63,86 (VNI novembre 2008), soit 394.016,2 USD. La différence résulte de la perte de valeur de la VNI entre septembre et décembre 2008.

La Cour note que l'ordre transmis par le client ne portait pas sur un nombre précis de parts à vendre, mais sur un montant à atteindre moyennant la vente d'autant de parts que nécessaire pour atteindre ce montant.

La B n'a partant pas seulement agi, comme elle le soutient, en tant que transmetteur d'un ordre de son client, mais elle a elle-même pris l'initiative de vendre le 20 novembre 2008 6.170 parts, compte tenu d'une VNI du mois de septembre 2008, étant entendu que la période se situant entre ces deux dates était marquée par de fortes turbulences secouant les marchés financiers et les cours boursiers.

L'attitude de la B est à apprécier au regard de son état d'information au 20 novembre 2008.

Elle fait valoir qu'elle s'est vu communiquer le 20 novembre 2008 par le gestionnaire du fonds la VNI du mois de septembre 2008 dont elle a partant tenu compte.

Selon l'appelant qui a retracé l'évolution du cours de la VNI des parts du fonds, celle du mois d'octobre 2008 et des mois subséquents était déjà largement inférieure à celle du mois de septembre 2008.

Aux fins de mettre la Cour en mesure de toiser ce volet de la demande, il convient d'inviter les parties à analyser notamment les questions suivantes:

Se pose la question de savoir si la B était en mesure au mois de novembre 2008 de connaître la VNI des mois d'octobre et /ou de novembre 2008. Se pose encore la question de savoir quelle valeur accorder à la pièce 19 de l'appelant reprenant les VNI de juillet 2008 à décembre 2009. Il s'agit d'un simple tableau, sans entête aucune. Qui en est l'auteur ? Quand ce tableau a - t - il été dressé et par qui ? Il est encore demandé aux parties de conclure quant à l'accès à l'information dont bénéficiait la B pour s'informer de la VNI des parts du fonds des mois d'octobre/novembre 2008. Qui est le « gérant du fonds » qui a communiqué (verbalement ou par écrit ?) à l'intimée la VNI du mois de septembre 2008 ? S'agissait-il d'C ? La B n'a-t-elle pas demandé à se voir communiquer une VNI plus actuelle ?

Il est encore demandé aux parties de prendre position sur la question suivante : dès lors que la B soutient à bon droit que la VNI à appliquer était celle du mois de décembre 2008 (66,51 USD) la vente des 6.170 s'est cependant faite en application de la VNI du mois de novembre 2008, soit celle de 63,86 USD. L'extrait de compte du 13 janvier 2009 (pièce 15 de l'intimée) mentionne en effet *your sale on 01.12.2008* et *une value date 12.01.2009*, la VNI appliquée ayant été celle de 63,86 USD.

Les parties voudront instruire ce volet.

Les autres volets sont tenus en suspens.

PAR CES MOTIFS :

la Cour d'appel, quatrième chambre, siégeant en matière commerciale, statuant contradictoirement, sur le rapport du magistrat de la mise en état,

statuant en continuation de l'arrêt de la Cour d'appel du 29 mai 2013,

dit l'appel non fondé et **confirme** le jugement entrepris en ce que la demande en indemnisation de A basée sur la violation par B de son obligation de conseil et d'information et sur la mauvaise exécution de l'ordre de vente du produit *E* a été rejetée,

pour le surplus et avant tout autre progrès en cause,

invite les parties à parfaire l'instruction en ce qui concerne le volet traitant de la vente des parts du fonds F dans le sens voulu dans la motivation de l'arrêt et de prendre position par rapport aux questions y soulevées,

réserve les autres volets et les dépens,

renvoie le dossier devant le magistrat de la mise en état.